

BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Rating Vermögensverwalter

Die Sieger und ihre besten Geldanlagen

**Sonderdruck
aus BILANZ 3/2019
© BILANZ**



ASSET MANAGEMENT

DIE BÄRENTÖTER



DER VIELFÄLTIGE Bruno Milesi von Milesi Asset Management bewies über die ganze Strategie-Bandbreite ein gutes Händchen. Kein Konkurrent übertrumpfte seine Rendite in der Kategorie dynamisch über ein Jahr, und nur einer schlug seine Performance über fünf Jahre in der Kategorie konservativ.

Vermögensverwalter-Rating Zum achten Mal hat BILANZ die besten Geldmanager gekürt. Wer sich im Bärenmarkt am besten schlug, liegt vorne.

von ERICH GERBL

Der Bär hat sich auf seine Hinterbeine gestellt. Das Maul weit aufgerissen, streckt er dem Stier die spitzen Fangzähne entgegen und brüllt. Mit Wucht schlägt das Raubtier dem angreifenden Stier die Pranke mit weit ausgefahrenen Krallen ins Genick. Solche Szenen haben die Römer mit Mosaiksteinen verewigt und damit ihre Amphitheater dekoriert. In Südamerika liess man die Tiere noch bis ins 19. Jahrhundert in Schaukämpfen aufeinander los. Heute bekämpfen sich Bulle und Bär nur noch an der Börse. Sie sind zum Sinnbild für die treibenden Kräfte an den Finanzmärkten mutiert. Bullen stossen die Kurse mit ihren Hörnern nach oben. Bären schlagen sie mit ihren Tatzen nach unten.

2018 sind die Bären aus einem mehrjährigen Winterschlaf erwacht und haben ihre Kräfte zur Schau gestellt. Die Kurse brachen auf breiter Front ein. Experten sprachen von der Rückkehr des «Bärenmarktes». Nach der jahrelangen Hausse mussten Vermögensverwalter das Geld ihrer Kunden plötzlich nicht mehr vermehren, sondern so gut wie nur möglich erhalten. Zum achten Mal kürt die BILANZ gemeinsam mit dem deutschen Controlling-Institut Firstfive die besten Vermögensverwalter der Schweiz. Diejenigen, die sich im Kampf gegen die Bären besonders gut schlugen, haben es in die Bestenliste (siehe Seite 4) geschafft.

In die Gewinnzone kam 2018 kein einziger der teilnehmenden Vermögensverwalter.

Die besten Resultate lieferte in dem Umfeld Oddo BHF Trust. Das Unternehmen hat auf Zwölf-Monats-Sicht gleich drei von vier Kategorien für sich entschieden und ist mit diesem Ergebnis der grosse Gewinner im Contest. Die Verluste liegen je nach Kategorie bei zwischen 5,9 und 7,0 Prozent. Der SMI hat im Vorjahr 10,15 Prozent, besonders zyklische Indizes wie der DAX 18 Prozent an Wert eingebüsst. Auch im 60-Monats-Vergleich liegt Oddo BHF in der Kategorie moderat dynamisch vor der Konkurrenz.

Der Vermögensverwalter ist in der Schweiz noch wenig bekannt. Erich Pfister, seit einem halben Jahr Chef von Oddo BHF (Schweiz), will dies ändern. Derzeit werden von dem Anbieter hierzulande Anlagen im Umfang von zwei Milliarden Franken verwaltet. «In den nächsten zwei bis drei Jahren wollen wir die Assets mindestens verdoppeln», sagt Pfister. Gehen die Pläne auf, soll sich die Schweiz zu einem Hauptmarkt neben Deutschland und Frankreich entwickeln.

FOKUS AUF AKTIEN

Seit vier Jahren sind Oddo und BHF zusammengeschlossen. Oddo ist im Asset Management für institutionelle Kunden in Frankreich gross geworden, BHF war und ist auf die Vermögensverwaltung für den deutschen Mittelstand fokussiert. Privatkunden sollten rund eine Million Franken an Vermögen mitbringen.

Wie haben die Strategien von Oddo BHF Trust nun ihre guten Resultate erbracht? Wegen der konjunkturellen und politischen Unsicherheiten reduzierten die Geldmanager das Gewicht von Aktien ab Oktober 2018. Geografisch fokussierte man sich auf die USA. Stark in den Depots vertreten waren Firmen mit strukturellen Wachstumsstories, vor allem aus dem Technologiebereich. Tech-Aktien mussten im vierten Quartal zwar Federn lassen, haben sich im Gesamtjahr aber positiv entwickelt. Exportlastigen zyklischen Titeln aus Deutschland, etwa aus der Autoindustrie, zeigte man die kalte Schulter. Nur wenig waren die Strategien zudem auf Finanz- und Telekomtitel ausgerichtet. Bei Obligationen lag der Fokus auf Firmenanleihen.

Für 2019 ist man bei Oddo BHF «verhalten positiv» gestimmt. Die globale wirtschaftliche Verlangsamung werde sich zwar fortsetzen. Dennoch werden bei Oddo BHF «ansprechende Wachstums-

raten» prognostiziert. Der Fokus liegt weiter auf Aktien. Die hätten nach der starken Korrektur zum Jahresende wieder attraktive Niveaus erreicht. Wegen der Rahmenbedingungen rechnet Schweiz-Chef Pfister mit anhaltender Volatilität. Wieder sei die Selektion der richtigen Titel entscheidend. Geografisch bleibt Oddo BHF den USA treu. Diese seien nach wie vor der Wachstumsmotor. Die Emerging Markets, inklusive China, haben laut Pfister mit steigenden US-Zinsen, den volatilen Rohstoffpreisen und dem Handelskonflikt zu kämpfen.

EINEN SCHWEREN STAND

Bei den dynamischen Strategien hat Lakefield Partners über einen Zeitraum von fünf Jahren die Nase vorn. Auch wenn die Gewinne 2018 schmolzen, erreichte die Strategie Swiss Mid & Small Cap Equity (Valorennummer 43511352) in diesem Zeitraum ein Plus von 55,22 Prozent - unter allen 100 von Firstfive getesteten Strategien der mit Abstand höchste Wert. Die Bandbreite der Schwankungen - oder anders ausgedrückt das Risiko - erreichte in dieser Zeit 12,6 Prozent.

Dynamischen Strategien wie derjenigen von Lakefield Partners blies der Gegenwind im Vorjahr besonders hart ins Gesicht. Mitte des Sommers trübten sich die

Aussichten an den Börsen zunehmend ein. Die Zahlen aus den USA wurden wie zuvor schon in Europa schlechter. «Die Börsen begannen einen möglichen Abschwung vorwegzunehmen», sagt Matthias Hug, geschäftsführender Partner bei Lakefield Partners. Hug fing an, einige von zahlreichen konjunktursensiblen, zyklischen Werten wie Autoneum zu verkaufen. Im Gegenzug holte er sich mit Firmen wie Helvetia, Emmi oder Sonova defensivere Unternehmen ins Portfolio. Im vierten Quartal hatten Zykliker an der Börse einen schweren Stand. «Hatte eine Firma einen zyklischen Fokus und womöglich mit der Autoindustrie zu tun, wurde sie an der Börse abgestraft. Obwohl wir schon abgebaut hatten, erwischte es auch uns», sagt Hug. Firmen wie SFS oder Georg Fischer verloren 30 bis 40 Prozent. Ein so starkes Auseinanderklaffen der Entwicklungen von Gewinnen und Kursen wie 2018 hatte Hug zuvor noch nie erlebt.

Gemäss Hug werden die Weichen an den Märkten erst noch gestellt. «Im Moment ist es sehr schwierig zu sagen, wohin die Reise an den Börsen 2019 geht.» Entscheidend werde, wie sich die zahlreichen Risiken entwickelten. «Eskaliert der Handelskrieg, wird es wahrscheinlich ein schlechtes Jahr. Einigen sich China und die



DIE DYNAMISCHEN Matthias Hug, Vinicio Marsiaj und Bruno Verstraete (v.l.) setzten auf Aktien. Mit dieser Strategie erzielten die Geldmanager von Lakefield Partners zwischen 2014 und 2018 ein Plus von 55 Prozent - und schlugen damit die Konkurrenz um Längen.

USA, dann sind das gute Nachrichten.» Laut Hug gibt es gute Chancen für eine Einigung. China leide unter den Zöllen, und der Druck auf Trump sei nach dem Shutdown gross. «Wir haben 2019 einige Themen auf dem Tisch. Es könnte sowohl ein gutes wie auch ein schlechtes Jahr werden», so Hug.

DEUTSCH-CHINESEN SIND TOP

Im August 2016 schrieb Hauck & Aufhäuser Geschichte. Nach mehr als einjähriger Prüfung nickten die Europäische Zentralbank und die deutsche Finanzaufsicht BaFin den Verkauf an Fosun International ab. Dem ersten Verkauf einer deutschen Bank an ein privates chinesisches Unternehmen stand damit nichts mehr im Weg.

Vom chinesischen Eigentümer ist bis auf das erhöhte Aktienkapital beim deutschen Mutterhaus besonders in der Schweiz wenig zu spüren. «Unser Büro in Zürich ist die Fachstelle für nachhaltige Geldanlagen», sagt Roman Limacher, der Geschäftsführer von Hauck & Aufhäuser (Schweiz). Die 100-Prozent-Tochter der H&A Global Investment Management ist seit 1995 aktiv. Zehn Mitarbeiter arbeiten an der Talstrasse in Zürich. In der Depotbank in der Schweiz werden die nachhaltigen Strategien von Hauck & Aufhäuser (Schweiz) angeboten. Bei Bedarf werden auch die deutschen Strategien hier umgesetzt, vielfach mit Nachhaltigkeit «veredelt».

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG liegt mit einem Depot aus Frankfurt vorne. Auf Jahres- wie auf Fünf-Jahres-Sicht hat sich das Haus mit der Strategie Renten international in der konservativen Risikoklasse vor die Konkurrenz gesetzt. Mit Obligationen bestückt wird die Strategie durch Chefanleger Burkhard Allgeier. Das turbulente Vorjahr hat er mit einer Sharpe Ratio von minus 0,09 und einer Performance von minus 2,28 Prozent zu Ende gebracht. So wenig Geld hat sonst keine der von Firstfive geprüften Strategien verloren.

Für Anleger noch erfreulicher ist die Fünf-Jahres-Rückschau. Von Anfang 2014 bis Ende 2018 hat Allgeier die Kundengelder um 22,5 Prozent vermehrt. Die Schwankung lag bei 6,74 Prozent. Die Strategie mit der zweitbesten Performance liegt fast zwölf Prozentpunkte zurück.

Gewinne hat Allgeier nicht zuletzt über Währungsgeschäfte gemacht - bei den gegenwärtigen tiefen Zinsen eine beliebte

Die besten Vermögensverwalter der Schweiz

Die herausragenden Leistungen über ein bzw. fünf Jahre

Die Top 2 je Risikoklasse über 12 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio ¹	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	-0,09	-2,28	5,43	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt Strategie: Renten international
	2	-0,19	-6,00	3,55	Zugerberg Finanz, Zug Strategie: Zugerberg Finanz R1
Rang 3: -0,20 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt, Rang 4: -0,26 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 5: -0,36 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
ausgewogen	1	-0,31	-5,90	5,97	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Individuelles Renditedepot
	2	-0,37	-6,33	6,54	Helvetic Trust, Zürich Strategie: Balanced
Rang 3: -0,37 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Rang 4: -0,46 Zugerberg Finanz, Zug, Rang 5: -0,63 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt					
moderat dynamisch	1	-0,54	-7,03	8,58	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Individuelles Aktien-/Renditedepot II
	2	-0,74	-10,25	7,76	Zugerberg Finanz, Zug Strategie: Zugerberg Finanz R3
Rang 3: -0,88 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 4: -0,89 Eniso Partners, Zürich, Rang 5: -1,14 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
dynamisch	1	-0,60	-6,68	9,98	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Moderat dynamisch
	2	-0,60	-6,42	10,47	Milesi Asset Management, Basel Strategie: Aktienmandat
Rang 3: -1,15 Zugerberg Finanz, Zug, Rang 4: -1,48 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 5: -1,52 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt					

Zum Vergleich

-10,73% Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots
-10,15% SMI
0,07% Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)

Berichtszeitraum:
1.1.2018 bis 31.12.2018.
Quelle: Firstfive, Bloomberg

Die Top 2 je Risikoklasse über 60 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio ¹	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	0,70	22,50	6,74	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt Strategie: Renten international
	2	0,56	10,68	4,68	Zugerberg Finanz, Zug Strategie: Zugerberg Finanz R1
Rang 3: 0,41 Milesi Asset Management, Basel, Rang 4: 0,36 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 5: 0,11 Helvetic Trust, Zürich					
ausgewogen	1	0,40	14,94	8,39	Zugerberg Finanz, Zug Strategie: Zugerberg Finanz R3
	2	0,39	15,43	8,80	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Aktien Total Return (individuell)
Rang 3: 0,22 Lakefield Partners, Zürich, Rang 4: 0,16 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 5: 0,10 Premium Strategy Partner, Zürich					
moderat dynamisch	1	0,42	21,81	10,88	Oddo BHF Trust, Frankfurt Strategie: Moderat dynamisch Total Return
	2	0,32	12,39	9,09	DJE Finanz, Zürich Strategie: DJE CHF
Rang 3: 0,22 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Rang 4: 0,16 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt, Rang 5: -0,21 Premium Strategy Partner, Zürich					
dynamisch	1	0,77	55,22	12,62	Lakefield Partners, Zürich Strategie: Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,58	29,83	10,26	Zugerberg Finanz, Zug Strategie: Zugerberg Finanz R5
Rang 3: 0,55 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 4: 0,27 Eniso Partners, Zürich, Rang 5: 0,19 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt					

Zum Vergleich

8,31% Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots
2,76% SMI
10,36% Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)

Berichtszeitraum:
1.1.2014 bis 31.12.2018.
Quelle: Firstfive, Bloomberg

¹ Die Kennzahl setzt die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko.
Alle Zahlen zum Ranking: www.firstfive.com

So wurde berechnet: siehe Seite 5

Methodik

Den Test führte das deutsche Controlling- und Consultinginstitut Firstfive für BILANZ durch. Bewertet wurde die Performance real existierender Kunden-depots. Die Verwalter müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive ausgewertet. Zur Teilnahme berechtigt sind Schweizer Vermögensverwalter oder ausländische Asset Manager mit Schweizer Filialen.

Entscheidend ist die Performance im Verhältnis zum eingegangenen Risiko - in der Fachsprache Sharpe Ratio genannt. Diese zeigt, das Wievielfache des Risikoeinsatzes verdient wurde. Das Risiko bemisst sich an den Wertschwankungen des Depots. Für BILANZ werden die Daten von rund 100 Depots ausgewertet. Durch die Risikoadjustierung der Erträge wird ein fairer Performancevergleich möglich.

In vier Risikokategorien - von konservativ bis dynamisch - wird eine Bestenliste erstellt. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager in der Regel mit höheren Verlustrisiken. Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der realen Kursschwankungen der Depotwerte. Die Einteilung in eine Risikokategorie im Test kann deshalb auch von derjenigen abweichen, für die sich die Vermögensverwalter angemeldet haben. Verändert ein Manager das Risiko in einem Portfolio, kann sich die Einteilung eines Depots im Zeitablauf ändern.

Um die Verbreitung der objektiven Leistungsmessungen hierzulande zu erhöhen, kooperiert Firstfive mit der Schweizer Firma FinGuide. Je mehr hiesige Vermögensverwalter am Test teilnehmen, desto grösser die Transparenz.



DER ÜBERFLIEGER Erich Pfister trotzte dem Bärenmarkt 2018 wie kein Zweiter. Der Chef von Oddo BHF Trust schwang gleich in vier Kategorien obenaus. Nach dem schwierigen letzten Jahr ist er für 2019 «verhalten positiv».

Einkommensquelle. Das Portfolio ist global zusammengesetzt: 50 Prozent in Dollar, 30 Prozent in Euro, der Rest wird auf weitere G-10-Währungen verteilt. Schwerpunkte bilden skandinavische Währungen und das britische Pfund.

Um die Risiken zu senken, mischt Allgeier risikoarme Staatsanleihen mit einem Top-Rating mit riskanteren Firmenanleihen. Verlieren die einen, steigen in der Regel die anderen. «So hat man einen gewissen Hedge. Zuletzt hat sich die Mischung bewährt», sagt Allgeier. Bei den High-Yield-Papieren verteilt er die Wetten auf sehr viele Emittenten. Der Schaden bei einem Zahlungsausfall wird so begrenzt. Bis jetzt ist kein Zahlungsausfall im Portfolio eingetreten.

2018 habe verunsichert. «Man sieht, was für Einschlüge so ein Jahr bringen kann», so Allgeier. Risiken werden auf den Märkten wieder wahrgenommen, die Stimmungskennzeichen zeigen nach unten. Für 2019 ist Allgeier dennoch «nicht besonders negativ gestimmt». Die «Million-Dollar-Frage» ist für den Chefanleger, ob die USA in eine echte Rezession kippen oder nicht: «Hält man eine Rezession wie wir für unwahrscheinlich, kann man für Aktien und High Yield Bonds verhalten

optimistisch sein.» Der Yen ist in Allgeiers Augen «ziemlich günstig». Die Währung könnte in seinem Depot neu zu einer grösseren Position werden.

KLEIN, ABER FEIN

Dass Vermögensverwaltungsfirmen nicht unbedingt gross sein müssen, um gute Ergebnisse zu liefern, beweist Bruno Milesi. Er und sein fünfköpfiges Team nehmen sowohl bei den konservativsten als auch bei den dynamischsten Strategien vordere Plätze ein. Die von Firstfive als konservativ eingestufte ausgewogene Strategie des Baslers legte auf 60 Monate 13,3 Prozent zu und wird in Sachen Performance nur von Hauck & Aufhäuser übertrumpft. Mit der dynamischen Strategie schlug sich Milesi auf Zwölf-Monats-Sicht gemessen an der Performance unter allen Strategien am besten. Der Verlust lag bei überschaubaren 6,42 Prozent. Nur bei der Sharpe Ratio fiel Milesi in der vierten Kommastrichstelle leicht hinter Oddo BHF zurück.

Milesi hat die Turbulenzen für 2018 - auch in der BILANZ - zum grossen Teil richtig vorhergesehen. «Nach dem tollen Jahr 2017 habe ich kein gutes 2018 erwartet», sagt er. Der Schwerpunkt lag auf defensiven Werten. Während zahlreiche Analysten im Frühjahr zum Verkauf von Roche- und Novartis-



DER KONSERVATIVE Keine Strategie war 2018 erfolgreicher als jene von Hauck & Aufhäuser. Trotzdem musste auch Schweiz-Chef Roman Limacher seinen Kunden ein Minus von zwei Prozent erklären.

Aktien rieten, hat Milesi das Gegenteil gemacht. Neben den Pharmariesen waren die Depots mit Titeln von Nestlé, Zurich, Lonza, Swiss Re und vor allem Swiss Life bestückt. Nur fünf Prozent wurden in Unternehmen aus der Europäischen Union gesteckt. «Wir hatten den Mut, Europa massiv unterzugewichten», so Milesi. Im Gegenzug wurde in den USA vor allem in Technologiewerte investiert. In den USA lag Milesi sogar nach dem Dezember-Ausverkauf noch vier Prozent im Plus. Auffällig, wie sehr diese Ausrichtung derjenigen von Oddo BHF gleicht, die im Ranking eine beinahe identische Performance ausweist.

Der Geldverwalter hat die Zinsstrukturkurve im Blick. Wird diese invers, droht eine Rezession. Im November war das beinahe der Fall. Mittlerweile ist die Kurve wieder im normalen Bereich. Der Basler hält daher eine Rezession in den nächsten

zwölf Monaten für unwahrscheinlich. Die Konjunktur hat an Fahrt verloren. «Eine Verlangsamung des Wachstums ist da. Die Risiken nehmen zu», sagt er. Für die Weltwirtschaft sagt Milesi ein Plus von 2,5 bis 3 Prozent, für die Aktienmärkte eine leicht positive Entwicklung voraus. Entscheidend sei eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA. «Ich gehe von einem Deal aus. Beide brauchen die Einigung», sagt Milesi. In den Kursen sei der Deal bereits enthalten. Kommt es anders, droht die Korrektur.

Wegen dieser Unsicherheiten bleibe die See an den Märkten rau. Bruno Milesi stellt sich weiterhin entsprechend vorsichtig auf. Defensive Werte wie Novartis oder Swiss Life gehören zu den bevorzugten Werten des Geldmanagers.

Zugerberg Finanz war im Vorjahresranking der besten Vermögensverwalter

der grosse Gewinner. Auch in diesem Jahr ist Firmeneigner Timo Dainese ganz vorne dabei. Auf Zwölf-Monats-Sicht ist Zugerberg als einziges Unternehmen in allen vier Risikoklassen unter den besten vier vertreten. Zweimal rangieren die Zuger über diese Periode auf Platz zwei. Auf 60-Monats-Sicht liegt der unabhängige Verwalter in einer Kategorie an vorderster, in zwei Kategorien an zweiter Stelle.

VON 2018 GELERNT

Haben Dainese und sein Team 2017 anders als viele Konkurrenten auch mit Firmenanleihen gut verdient, war das 2018 nicht der Fall. Bis auf die sicheren, mehrheitlich negativ rentierenden Staatsanleihen verloren sämtliche Anlageklassen 2018 in Franken gerechnet an Wert. «Es war ein extrem herausforderndes Jahr. Die Märkte haben sich von den Fundamentaldaten abgekoppelt. Wenn man investiert war, konnte man fast nur verlieren», sagt Dainese.

Zugerberg hat die Aktienquote zweimal reduziert. Innerhalb der Anlageklasse haben sich die Geldverwalter von den Zyklikern verstärkt in Richtung defensiverer Werte bewegt. Eine wichtige Wette auf Swiss Life (im Vorjahr knapp zehn Prozent im Plus und als Zugerbergs Tipp in der BILANZ publiziert) ging auf. Infrastrukturthemen und die Privatmarktanlagen kamen vergleichsweise gut davon. Anfang 2019 ist Dainese leicht zuversichtlich, aber im Vergleich mit dem Vorjahr insgesamt defensiver unterwegs: «Wir haben aus dem Jahr 2018 unsere Lehren gezogen.» Man reize die bei den Strategien möglichen Bandbreiten nur zur Hälfte aus. Innerhalb der Aktien liegt der Schwerpunkt auf Aktien mit stabilen Dividenden. Gefallen findet er derzeit an Firmen wie Partners Group, Lonza, Swiss Life, Orpea, Kühne + Nagel und HBM. Bondseitig sieht man unter anderem in den Franken-Obligationen von Autoneum und MSC Cruises Chancen. Bis zum Verfall bieten diese eine mehr als zwei- respektive dreiprozentige Rendite im Jahr. Gute Munition im Kampf gegen die Bären.

Milesi Asset Management AG
Sternengasse 18
4051 Basel

Telefon 061 206 04 00
www.milesi-asset.ch



ASSET MANAGEMENT